

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 15620071151487

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

黄金的三重属性及其价格影响因素分析

—兼论我国黄金市场的建设

Triple Properties of Gold and Analysis of the Factors

Affecting Its Price

—Also on the Construction of China's Gold Market

余国注

指导教师姓名: 杜朝运 教授

专 业 名 称: 国际金融学

论文提交日期: 2010 年 4 月

论文答辩日期: 2010 年 6 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2010 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘 要

随着国际货币体系的演变，黄金非货币化并逐渐退出了流通领域，但是黄金由于其特殊的物理性质使其在国际金融体系中仍然发挥着不可替代的作用。随着2002年我国黄金市场对个人开放之后，黄金市场飞速发展，因此分析影响黄金价格变动因素对投资者合理配置资产，规避投资风险具有重要的积极意义。

本文首先介绍了黄金的三重属性及其在国际货币体系演变中自身地位的变化。由于黄金货币性功能已经弱化，商品性供求也相对稳定，所以主要从金融属性方面对黄金的价格影响因素展开分析。主要考虑的因素有美元指数、石油价格、美国联邦基金利率、美国消费者价格指数和道琼斯工业指数等五个因素。

本文采用定性和定量相结合的研究方法，从理论和实证两个方面对黄金价格的影响因素展开分析。在丰富的数据基础上，对黄金价格的影响因素进行实证分析是本文最大的创新之处。黄金价格的变化主要受国际政治、经济和金融的影响，尤其是美元指数，二者呈现比较明显的反向变动关系。

我国黄金市场仍处于起步发展阶段，与国际黄金市场存在较大的差距，本文最后建议从发展做市商制度、成立ETF基金、拓宽回收黄金渠道等三个方面进一步完善我国黄金市场的建设。

关键词：三重属性；黄金价格；实证分析

厦门大学博硕士论文摘要库

ABSTRACT

With the evolution of the international monetary system, the gold gradually pulled out of circulation and being non-monetary. However, the gold still play an irreplaceable role in the international financial system because of its unique physical properties. After the opening of China's gold market into the individual in 2002, our country's gold market grown fast, so the analysis of factors affecting the price of gold changes will must be usefil to investors ,when they are in order to the allocation of assets and avoid the investment risk.

At first, This paper introduce the triple properties of the gold and then its status changes with the international monetary system's evolution . As the gold-currency functionality is already weakening, commodity supply and demand are relatively stable, so we pay the the main attention to the financial property of the price of gold . The main factors include the dollar index, oil prices, the U.S. federal funds rate, the U.S. consumer price index and the Dow Jones industrial average and so on .

A combination of qualitative and quantitative research methods are used and we analyze the factors both from the oretical and empirical aspects .In the rich data basis, the empirical analysis of factors affecting upon the rich data basis is the greatest innovations of this article. Changes in the price of gold mainly influenced by international political, economic and financial situation , particular the U.S. dollar index, it showed obvious reverse changes between them.

China's gold market is still at the initial stage of development, there is a big gap between ours' and the international gold market .So our recommendations ,about improving the construction of China's gold market ,is developing market maker system, establishing gold ETF fund and broadening channels of recovering gold.

Key words: triple attributes; gold prices; Empirical Analysis

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

绪 论.....	1
一、选题背景和意义	1
二、国内外研究文献综述	2
三、本文的内容和结构安排	4
四、本文的创新之处	5
第一章 黄金概述	6
第一节 黄金的属性	6
第二节 黄金地位的历史演变	14
第二章 黄金价格影响因素分析及实证研究	17
第一节 黄金价格的影响因素分析	17
第二节 实证分析	27
第三章 我国黄金市场历史、现状与发展建议	36
第一节 我国黄金市场历史回顾	36
第二节 国际黄金定价中心以及我国黄金市场现状	37
第三节 我国黄金市场的发展建议	42
结 论.....	46
参考文献.....	48
后 记.....	51

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Introduction.....	1
0.1 the Background and Meaning of Research	1
0.2 Domestic and international literature review.....	2
0.3 the Content and Structural Arrangement	4
0.4 Innovations of the Article.....	5
Chapter one : the Overview of the Gold.....	6
1.1 the Properties of Gold.....	6
1.2 the Status of the Historical Evolution of Gold.....	14
Chapter two : Analysis of the Factors affecting the price of gold and Empirical Study.....	17
2.1 Analysis of the Factors affecting the price of gold	17
2.2 Empirical Study	27
Chapter three: the History, Current Situation and Development Proposals of Chinese Gold Market.....	36
3.1 the History of Chinese Gold Market.....	36
3.2 International Gold Pricing Center And Current Situation of Chinese Gold Market	37
3.3 Development Proposals of Chinese Gold Market	42
Conclusion	46
Reference	48
Postscript	51

厦门大学博硕士论文摘要库

绪论

一、选题背景和意义

自 1976 年牙买加协议签订以来,实行黄金非货币化,各国纷纷取消了黄金的官方定价,黄金在法律上已不再具有货币功能。然而事实是,黄金并没有完全退出货币领域,黄金仍然在很大程度上发挥着储藏手段和价值尺度的功能。绝大多数国家仍然将黄金储备作为官方储备的重要部分,其中美国持有黄金 8133 吨,占储备比例高达 78.3%。^①我国央行也在 2008 年增持黄金储备 454 吨,达到 1054 吨,位列世界第 5 位,这是自 2002 年来首次增持。在国外,黄金市场也与股票市场、债券市场、外汇市场一起构成了金融市场的主要组成部分。

黄金是一种兼具货币、一般商品和金融产品等多重属性的特殊商品,其价格变动有着其特有的性质。2009 年 12 月,伦敦黄金现货价格突破 1200 美元/盎司,最高达到 1215 美元/盎司,比 40 年前的 35 美元上涨了近 30 倍,至今仍一直徘徊在 1100 美元/盎司左右。由于黄金的无差异性,我国金价与国际金价逐步接轨,研究哪些因素影响了黄金价格的变动,对于我国的投资者以及用金企业等而言意义重大。

我国黄金市场自 2002 年开放以来,黄金作为一般商品已经进入我国城乡居民的消费领域,但黄金的投资保值等金融特性尚未得到充分发挥。2002 年上海黄金交易所成立;2008 年 1 月 9 日,黄金期货在上海期货交易所正式上市,几年来中国黄金市场已经取得了长足的进步:市场规模明显扩大,投资品种不断丰富,市场参与者数目大幅增加,定价机制逐步形成,市场运行比较平稳。

但是由于我国黄金市场发展历史较短,与国际成熟黄金市场相比仍然存在很大差距,如何建立一个成熟的黄金市场仍然有许多工作要做。在 2004 年召开的“伦敦金银市场协会全球贵金属年会”上,中国人民银行行长周小川表示我国黄金市场要向三个方向转变:一是实现中国黄金市场从商品交易为主向金融交易为主的转变;二是实现中国黄金市场由现货交易为主向期货交易为主的转变;三是

^① 以上数据来源于世界黄金联合会 www.gold.org

实现中国黄金市场由国内市场向国际市场的转变。可见,顺利实现这三个转变将面临着很大的挑战。2008 年黄金期货在上海期货交易所上市,标志着我国黄金市场正处于第二个转变之中,并逐步向第三个转变发展。本文试图根据我国黄金市场所面临的不足提出相应的建议以促进这一转变。

我国黄金市场的迅速发展,对整个社会都有十分重要的作用。黄金市场能够合理地配置资源,提高黄金行业的运行效率,实现稀有资源的合理利用。央行也增加了一种宏观调控的工具,通过黄金市场的公开操作,黄金的金融属性可以影响其他经济变量从而达到调控经济的目的。最后,广大投资者增加了投资的渠道,也可以通过持有黄金现货或进行黄金交易达到保值增值、抵御风险的作用。

二、国内外研究文献综述

(一) 国外研究

Harmston (1998) 的实证研究结论显示国际黄金现货价格变动趋势与美国国库券、长期政府债券的价值之间存在负相关关系。这些结论说明黄金是资产组合中能有效分散风险的一种产品。文章还对美国、英国、法国、德国和日本的消费价格指数、批发价格指数与黄金价格指数进行了对比研究。结果发现,从长期看,黄金保持了对消费品和中间产品的实际购买力,因而显示了它的价值。虽然在战争等非常时期,物价的上升更快,但在这些时期,黄金的流动性、可接受性和可携带性往往比它与商品的交换率更重要。^[1] Ghost (2000) 的文章则得出,从长期来看,黄金价格与物价以同样速度增长,所以持有黄金可以抵御通胀风险。而真实利率、黄金拆借利率、违约风险、黄金与其他资产的协方差等变量的变化能够影响黄金价格的短期波动,并解释黄金价格的长期均衡与短期波动之间的矛盾。^[2] Lawrence (2003) 的实证研究结论则认为,黄金的投资回报独立于商业周期,GDP 增长率、通货膨胀率等主要宏观经济变量与黄金的投资回报之间没有统计意义上的相关性;而道琼斯工业平均指数、标准普尔 500 指数、10 年期美国政府债券等金融资产的回报率与宏观经济变量的变化相关,黄金回报率与股权、债权之间的相关度不如黄金回报率同铝、石油、锌等其他商品的回报率的相关度高,因而将黄金纳入资产组合里可以较好的分散风险。^[3] Ranson 等 (2005) 认为,黄金价格是通货膨胀和债券市场的先行指标,而且可以充当通货膨胀、短期和长期名义利率的强大预报器。正因为黄金价格与通货膨胀同向变动,因此,黄金是

构建投资组合预防通货膨胀损失的一种很好的资产组合工具。^[4] Levin & Wright (2006) 实证考察了长期和短期内黄金价格的决定因素。文章得出结论认为,从长期关系来看,黄金价格和美国的物价水平存在长期、固定的正向相关,因而黄金可以作为通货膨胀的长期套期保值工具,即使冲击导致黄金价格和美国通货膨胀率的长期关系出现偏离,也仍然存在缓慢逆转过程。然而全球通货膨胀波动率以及收入状况同黄金并无明显的相关关系。在短期关系看来,有几个因素对黄金价格的影响是非常显著的,美国的通货膨胀及其波动率、信用风险对黄金价格有正向作用关系,而美元对世界其他主要货币的加权平均名义指数、实际利率的提高将降低黄金价格,但世界的通货膨胀及波动率、全球收入、黄金风险值对黄金价格影响不显著。^[5]

(二) 国内研究

陈炳才(2003)认为随着信用经济的发展,黄金再次担任货币具有储藏和保值功能的可能性几乎微乎其微。由于持有黄金不能产生利息却还要支付保管成本,因而一些欧洲发达国家央行试图出售其大量持有的黄金,使黄金的供给大于需求,黄金价格长期趋势是看跌的。他还认为影响黄金价格的短期波动因素较多,如美元走势、证券市场和政治因素等等。由于黄金价格与美元、不动产和其他资产的价格变化呈逆向变化。股市、不动产和债券价格上涨,黄金价格和投资收益降低,对黄金投资减少。黄金价格在动荡时期一般是上涨的,因而黄金具有抵消风险的作用,所以作者认为黄金具有投资价值,但规模不宜很大。^[6]

杨柳勇、史振涛(2004)的分析显示,股价指数、通货膨胀率、汇率和利率是决定黄金长期价格的主要因素。其中股价指数和汇率与黄金价格呈现负向关系,道琼斯指数上升100点,黄金价格下跌3.2美元;而美元的贬值反映了美国经济竞争力的下降,因而增加了投资者对黄金的购买力;通货膨胀与黄金价格同向变化,消费者指数上升1个百分点,黄金价格上涨5.7美元,因而黄金历来是通货膨胀的避风港。利率直接影响着金融资产收益状况,与金价呈正向变化。作者认为黄金更多的时候是作为金融资产来买卖的,且与其他金融资产之间具有互补关系,同时其流动性特点又是一般实物资产所不具备的,使得黄金在资产组合中具有重要的作用。^[7]傅瑜(2004)使用相关分析和简单回归分析的方法验证了黄金价格的决定因素。文章认为官方售金和投资投机需求是影响供需的主要因

素，这两者又受主要储备货币（美元）国家经济影响。短期内金价的波动取决于对供需状况的预期和一些外围因素的刺激。进一步的实证分析表明美元汇率、证券价格、GDP 和石油价格与黄金价格呈负相关趋势，尤以美元汇率最有解释力；另外，通货膨胀率，国际局势恶化以及替代品价格与金价呈正相关趋势。[8]

梁冬梅（2006）认为我国黄金市场开放过程中，相关政策法规和有关措施的缺失使黄金交易市场在运作过程中出现了一些不容忽视的问题，制约了黄金交易市场功能的充分发挥。因此在研究黄金流通体制改革和完善黄金交易市场功能时，必须明确黄金商品的功能定位、建立健全法规体系、加强黄金流通体制改革的组织与管理，以及强化我国黄金市场的宏观调控及与国际黄金市场的衔接，从而发挥政府职能，培育、扶持有序的黄金市场。[9]

沈小炜（2007）认为国内黄金市场结构不完善现状造成了我国黄金市场效率较低。文章首先从黄金的特殊性、中国黄金市场的目标定位以及中国黄金市场对金融体系的影响入手，分析了完善国内黄金市场结构的重要性；然后结合国内黄金市场结构建设的实际情况，对限制市场效率发挥的主要原因进行了总结，如二级交易中心分布较为零散、黄金衍生品市场缺位等，最后，对如何改进国内黄金市场结构，从建立多层次交易体系和培育多样化交易主体两个方面提出了具体措施。[10]

综上所述，国外研究主要侧重于黄金价格影响因素的分析，由于侧重点和使用的方法不同，各因素对黄金价格的影响大小也不一样。我国黄金市场正处于初步开放阶段，国内学者对我国黄金市场存在的问题分析得也不够深入，有待进一步加强。

三、本文的内容和结构安排

本文从黄金的商品属性、货币属性和金融属性的分析开始，认为目前主导黄金价格变化的主要是黄金的金融属性，然后从美元指数等五个因素以及实证角度对黄金价格的影响因素展开分析。最后，在介绍我国黄金市场的历史以及国内外黄金市场现状的基础上，对我国黄金市场未来的发展建设提出三大建议。

本文的结构安排如下：

第一章绪论，简要地介绍本文的研究背景和意义，并总结了国内外研究现状及其不足，然后给出了本文的主要内容和结构安排以及创新之处。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库